

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌(%)		
		一日	五日	年
沪深300	2617.37	0.07	-3.39	-16.33
上证指数	2374.84	-0.25	-3.02	-17.28
中小板	4667.00	0.11	-2.64	-22.43
创业板	720.12	0.03	-1.59	-20.85
香港恒生	19894.31	0.81	-2.88	-14.53
日经225	8900.74	-0.81	-3.06	-7.75
标普500	1330.66	-0.57	-2.42	-0.53
道琼斯	12632.00	-0.50	-2.32	0.29
纳斯达克	2893.76	-0.30	-1.78	2.31
法国CAC	3039.27	-0.61	-2.74	-24.37
德国DAX	6401.06	-0.79	-0.68	-13.54
富时100	5437.62	-0.51	-2.11	-8.24

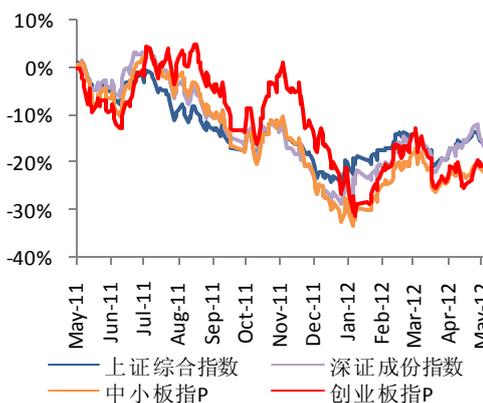
资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

重要市场指标

指标	收盘价	涨跌(%)		
		一日	五日	年
美元指数	81.23	0.68	1.70	7.46
人民币汇率	6.31	0.11	0.49	-2.92
欧元-美元	1.27	-0.72	-2.04	-10.08
黄金现货	1556.50	-0.13	-2.87	5.28
BDI	1130.00	-0.18	-3.00	-11.30
WTI原油	93.98	-0.84	-3.12	-3.02
BRENT原油	112.24	0.60	-0.43	-0.43

资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

A股走势



资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

今日要点

策略研究:

● 维持 A 股震荡中枢上移的判断: 今日 A 股策略

综合来看,我们认为虽然 A 股短期存在波动,但中枢上移的趋势目前还没有变化。维持 2 季度 A 股震荡区间在 2300-2600 点的判断。

行业研究:

● 医药行业: 黄山策略会上市公司交流总结

我们邀请了四家近期市场较为关注的公司进行交流,分别为红日药业、华海药业、贵州百灵和舒泰神。结合交流情况及公司估值情况,我们上调华海药业的评级至“强烈推荐”,维持红日药业、贵州百灵和舒泰神“推荐”评级。

● 造纸行业: 黄山策略会上市公司交流总结

我们邀请了中顺洁柔、永新股份和冠豪高新公司领导与机构客户进行交流。通过公司基本面交流及所处行业情况的探讨,我们维持造纸行业“中性”评级,维持中顺洁柔“推荐”评级,永新股份“强烈推荐”评级,冠豪高新暂不评级。

● 农业行业: 黄山策略会上市公司交流总结

我们与三家公司代表对公司经营现状、品牌扩展、产品销售等情况进行了深入交流。考虑到农业生产的季节性特点,我们相对看好辉隆股份,给予“推荐”的投资评级,国联水产及大湖公司暂不给予投资评级。

● 电子行业: 黄山策略会上市公司交流总结

● 公用事业行业: 黄山策略会上市公司交流总结

● 有色金属行业: 黄山策略会上市公司交流总结

● 煤炭行业: 黄山策略会上市公司交流总结

● 家电行业: 节能政策预期再起,利好家电板块

个股研究:

● 海能达 (002583): 公司 2012 年收入较为确定, 2013-2014 年迎来高速增长: 维持推荐

● 荣盛发展(002146)黄山策略会交流: 前 4 月销售 35 亿: 维持强烈推荐

● 金地集团 (600383): 黄山策略会交流纪要: 暂无评级

● 和佳股份 (300273): 公司调研汇报: 维持推荐

● 宝莱特 (300246): 产品线逐步增厚, 进入血透蓝海市场: 给予推荐

● 中国平安 (601318): 减持利空消除, 平安迎来估值修复良机: 给予强烈推荐

宏观策略

策略研究:

● 维持 A 股震荡中枢上移的判断: 今日 A 股策略

经济基本面的现状: 最近刚刚公布的 4 月经济数据整体来看小幅低于市场预期。投资、消费、出口均继续回落, 显示总体需求疲弱。我们更加关注的指标是工业增加值和信贷, 4 月的工业增加值同比增长 9.3%, 季调环比增长仅为 0.35%, 年化之后仅有 4.2%, 粗略测算对应的 GDP 增速可能仅有 7.5-8%。信贷方面也同样表达出需求疲弱的信息。4 月的新增贷款仅为 6800 亿左右, 低于市场预期的 7000-8000 亿, 且期限结构依旧短期为主。我们判断目前的经济减速的程度正在超越政策底线。

政策层面: 我们综合观察了央行最近一段时间的操作以及市场广谱资金成本的变化之后, 我们认为有两点值得投资者关注。第一点新增贷款的下降并非来自于政策上持续趋紧, 我们判断, 至少在流动性管理层面央行的态度是逐渐有序的松动。比如存准率下调时点的选择, 存准率下调选择的时点并不是在财政存款抽离、超储资金紧张的 4 月下旬, 而是选择在连续逆回购操作、7 天回购利率已经连续回落 80bp 至 3.1% 之后宣布降准, 其对冲经济数据负面冲击的意图比较明显。第二点, 我们判断银行的授信能力实际正在持续恢复。那么为什么信贷会低于预期? 我们认为反映出供给端(银行)在经济持续下行环境中对风险的谨慎态度推动银行更青睐于风险较低的债类资产, 比如债券, 中债指数自 5 月 9 日开始出现了连续 4 个交易日的大幅跳升, 10 年期国债收益率也有效跌穿 3.5%。从需求端来看, 目前 A 股非金融结构核心运营资产回报率(营收/核心营运资产)仅为 6.8-7%, 最近公布的一季度贷款加权利率为 7.4%, 那么如果核心资产回报低于资金成本, 那么企业基本不存在进一步加杠杆的需求, 整体货币需求萎缩的比较快。我们预计 6-7 月存在一次降息的可能性。我们提示投资者关注最近政府可能加快需求刺激的力度, 比如在家电、汽车等耐用消费品消费方面给予财政补贴。

市场趋势: 回归市场, 从无风险利率、风险溢价和盈利来看。我们判断, 无风险利率中枢较一季度仍然是回落的, 因为目前 7.4% 的全社会资金成本(贷款加权利率)与 6.56% 的基准利率还有 80bp 的距离, 并且我们预计 2 季度末或 3 季度初存在降息的可能。风险溢价层面, 短期来看, 虽然希腊政局变动、内部经济数据低于预期, 引发风险溢价回升, 但我们认为市场的系统性风险溢价难以出现大幅的攀升。一是外围风险溢价的系统性拐点在去年 12 月已经形成。二是内部的系统性风险——如地方融资平台、表外融资链条断裂已经在去年 4 季度得到充分缓解, 具体表现在信用债发行利率已经大幅回落。三是, 在通胀回落的下半程, 越糟糕的经济现况, 将推动越积极的政策预期, 政策层面也将更快的转向保增长。因此我们判断风险溢价的提升仅是短期波动, 趋势上仍然是回落的。盈利层面, 如果二季度 GDP 增速能保持 8-8.1% 的增速, 那么我们判断 A 股非金融结构的营收将逐渐走平, 净利润增速的拐点就有望在 2-3 季度间形成。这一点目前我们还无法证实或证伪, 但我们倾向于认为盈利变化目前还不会成为 A 股趋势的第一驱动力, 具体验证的时点在 3 季度。因此, 综合来看, 我们认为虽然 A 股短期存在波动, 但中枢上移的趋势目前还没有变化。维持 2 季度 A 股震荡区间在 2300-2600 点的判断。

(证券分析师: 王凭(执业资格证书编号: S0600210050002))

行业与个股

行业研究:

● 医药行业: 黄山策略会上市公司交流总结

1) 华海药业沟通要点:

公司是心血管类特色原料药的龙头, 目前公司两大看点为 1) 特色原料药沙坦迎来到期高峰, 今年及明年增长确定; 2) 原料药向制剂转型初见成效, 制剂出口逐步进入收获期。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.55 元/0.82

元/1.22元，对应PE分别为23X/16X/10X，估值合理而成长性凸显，上调公司评级至“强烈推荐”。

特色原料药沙坦迎来到期高峰，今年及明年增长确定：2011年缬沙坦和厄贝沙坦出口进入爆发期，带动公司沙坦类原料药增长116.2%，实现销售收入6.04亿元。2012年，缬沙坦美国、厄贝沙坦欧洲、厄贝沙坦美国专利集中到期，终端需求增长非常明确，预计公司沙坦销售量仍能维持50%以上增长。由于处于景气周期顶点，沙坦价格降幅有限，预计在10%之内，且规模效应可在很大程度上抵消降价的影响，公司毛利率有望维持高位。

制剂出口逐步进入收获期，营销渠道是短期困境：公司11年制剂出口实现销售收入5962万元。受营销渠道限制，代工和自有品牌的比例约为2:1。今年及明年制剂出口预计实现销售收入分别增长至2个亿和5个亿，同比大幅提升。自有品牌比例与代工比例预计为1:1。带动整理毛利从23%提升至约30%。

总结：我们认为，由于普利、沙坦美国终端市场庞大，公司原料制剂一体化优势明显，一旦营销渠道瓶颈打破，公司制剂出口业务将有望迅速增长。而从公司近年欧美认证获批的数量和速度来看，公司仿制药研发和申报能力逐步增强，对制剂出口业务长期发展形成利好。

2) 红日药业沟通要点：

公司主打产品血必净，以及子公司康仁堂生产的中药配方颗粒双双迎来高速增长期，且均不受行业降价、政策管制等利空影响。目前制约此两项业务的关键因素均主要在于产能瓶颈。随着今年7-8月中药配方颗粒100吨扩产至300吨产能规模的扩张，以及明年6月左右血必净新生产线的认证通过。公司业绩确定性较强。预计公司2012-2014年EPS分别为0.83元/1.13元/1.34元，对应PE分别为25X/18X/15X，维持公司“推荐”评级。

公司渠道改善，业绩拐点凸显：母公司2011年渠道改革后，代理商管理加强，获得终端销量增长进入新的上升平台。拳头产品血必净2011年回归主流渠道后，新增经销商补库存需求和终端持续放量，预计增速在50%。

子公司康仁堂中药配方颗粒前景甚好：中药配方颗粒现市场仅有20亿，相比之下，饮片市场约700亿，预计未来配方颗粒将与中药饮片、中成药共生，可预期配方颗粒的规模可增至100亿左右。且康仁堂相对于其余五家配方颗粒生产商，具备以下优势：1) 地域优势：为北方唯一配方颗粒生产商；2) 技术优势：唯一使用终端销售模式配备分装机器和服务人员提供配套服务的公司；3) 产品品种齐全，基本覆盖500种品类药物。预计康仁堂今年可超越华润三九配方颗粒销售额，成为仅次于天江的配方颗粒生产商。

总结：我们认为，公司母公司及子公司均有看点，母公司积极推进渠道改善已见成效，预计近两年增长势头良好；子公司配方颗粒优势较为显著，且资质瓶颈较高，寡头垄断格局易于形成行业整体快速成长的良性竞争。预计公司近两年业绩高增长可期，为较好的中短期投资标的。

3) 贵州百灵沟通要点：

公司2012年增长动力仍然来自银丹心脑通以及金感胶囊的快速放量；老产品Vc银翘片及咳速停系列保持平稳增长；太子参种植面积缩减，收入将低于11年；公司将推出胶原蛋白饮料，进入更加广阔的大健康市场。预计12/13/14年公司EPS分别为0.55/0.68/0.85元，对应PE分别为27/22/17X，给予推荐评级。

银丹跟金感仍然是增长主力，老产品自然增长。11年银丹收入约3亿，金感1亿，增速都超过了50%；心脑血管市场空间很大，现规模超过1000亿，没有一个市场份额很大的强势品种，因此发展前景较好，银丹未来做到10亿以上问题不大；金感定位高端感冒，这两年增长迅速，预计12年仍然将较快增长。老产品VC银翘片和咳速停系列已进入成熟期，市场用量大，单价低，11年收入均2亿左右，未来再有高速增长比较困难。

公司渠道优势明显，处方药团队建设加强。VC银翘片公司出厂价0.6元一包，但能卖到2个亿，足可证明公司具备完备的OTC销售体系；目前公司拥有一级经销商近200家，二级经销商600多家，终端零售药店VIP客户40,000多家，与全国百强药店连锁都有战略合作关系。目前公司处方药团队建设也逐步加强，覆盖医院1600家左右，未来还有很大的空间。

整合成果明显。11年公司收购了4家苗药企业，获得了经带宁、康妇灵、小儿氨酚烷胺等潜力品种。这些公司都是具备一定销售规模的，产品质地较佳，价格合适，未来借助公司的产品渠道能够迅速上量。公司未来整合仍会继续。

太子参种植缩减。11年太子参种植1.1万亩，12年种植7500万亩，公司缩减种植规模主要考虑到太子参价格高位维持已3年，12年很难保持，未来价格大概率回落；由于种苗均为自留，因此不再包含种苗采购费，每亩成本约4000元。

推出胶原蛋白饮料切入大健康领域。饮料行业空间更大，王老吉有190亿的销售规模。

4) 舒泰神沟通要点:

公司主力产品苏肽生(鼠神经生长因子)恰遇行业快速发展，又逢新进医保扩容，同时助以公司营销改良，产品有望实现持续高速放量，带动公司不断发展。公司业绩弹性较大，预计12-14年EPS分别为2.34/3.41/4.51元，对应PE分别为22.1/15.2/11.5元，给予公司“推荐”评级。

苏肽生质地优异，仍将高速放量。神经修复类药物05-09年CAGR超过23%，行业处于快速发展时期；苏肽生具有扎实的学术基础及宽广的适应症，新进入09版医保助力产品高速放量；作为一类新药，苏肽生在招标及推广上具有巨大优势。公司产品与厦门及武汉差异主要在于规格上，苏肽生为30ug，其他为20ug；公司产品与丽珠的完全相同，但丽珠的价格贵一些，丽珠11年销售额仅几百万，仍未形成规模。贵州华瀚生物人源神经生长因子仍未批准，其产品有效含量低，获批难度大。11年末覆盖医院已达1600家，数目还在不断扩张，12年Q1医院新增200多家，苏肽生在营销改革的驱动下实现存量医院与增量医院的同时增收。

苏肽生降价不影响出厂价。降价是必然，苏肽生作为一类新药，降价压力会小一些，目前最高零售限价为350元/支，零售价在290-300元之间，最高零售价下降至280左右不会影响出厂价，公司可以适当压缩经销商利润。

高开票已着手。高开票是发展趋势，公司已着手在做，其间产生的费用由经销商承担，经销商也很配合。这样可以加强对经销商的控制，对公司是好事。

舒泰清销售欠佳，正在寻求市场推广。清肠的市场空间很大，但竞争也很激烈，目前医生和患者为普遍接受舒泰清，公司推广做得不好，目前正谋求OTC双跨。

(证券分析师:姚雯琦(执业证书编号:S1070510120007);联系人:高兰君(从业资格证书编号:S1070111080077))

● 造纸行业: 黄山策略会上市公司交流总结

1、中顺洁柔——2012、2013年业绩确定性成长 期待渠道优化

公司所处的生活用纸行业具有较大市场空间和发展潜力。公司位于行业第四位，维达、恒安和金红叶是主要竞争对手。公司产品质量与竞争对手相比没有差距，甚至在某些产品上领先，比如可湿水纸巾等，但在产能、市场占有率及品牌认知度上与对手存在一定距离。公司与维达国际具有较强的可对比性，2007年在维达上市之前，两公司产能规模相当。维达上市后产能快速扩张，公司在2010年底上市，错过了3年扩张期，与维达差距拉大。

在如何缩短与竞争对手差距方面，首先公司会在生活用纸消费量保持两位数增长的大背景下，加大新产能投放，募投项目今年年底全部投产，已正考虑新的产能扩建计划，增强生产基地布局的合理性。其次，公司也在思索品牌间横向整合的可行性。通常大家认为生活用纸横向购并可行性不高，第一梯队的4家企业相互兼并的可能性极小，横向并购将集中在第二梯队里的企业，而其多采用国产设备，存在生产效率不高，设备老化问题，购并价值不大。但生活用纸作为快速消费品，比设备更有价值的是品牌影响力和渠道，收购区域品牌，可将其并入洁柔子品牌，公司能快速进入空白区域市场，利用洁柔先进的管理经验和品牌运作能力，谋求双方共赢。

费用方面，由于产能集中释放，公司会加大品牌宣传，提高品牌认知度，预计短期内公司销售费用率会有所提高，但不会增加很多。随着后期公司对销售队伍和渠道管理愈发完善，以及销售收入的增长，公司后期销售费用率存

在下降空间和可能。

长城证券投资建议：我们预计2012~2013年公司每股收益为0.82元和1.15元，对应PE为27X和19X，维持“推荐”评级。

2、永新股份

一季度收入负增长受两方面影响，一是今年春节较早，节前下游大量铺货，公司订单在去年四季度增加较多，今年一季度相对较淡；二是受部分下游行业突发性事件冲击，如水饺的细菌门事件。

近年收购的两家子公司广州和河北永新，因生产设备老化，产品得率不高，盈利不佳。广州永新年产1.2万吨多功能高阻隔包装材料项目于2011年7月建成投产，河北永新1万吨技改项目也在积极推进，两子公司盈利情况将能逐渐改善。

自3月份拿到批文后，公司增发事宜正在稳步推进，募集资金投向的4个项目：(1)1.6万吨柔印无溶剂复合软包装材料，预计于2013年中期建成投产，在该项目建设前，公司已进行了超过两年的技术储备、员工培训、市场开拓等，投产后，市场完全没有问题，客户以宝洁公司为主；1万吨新型高阻隔包装材料技改项目，为河北永新的技改项目；3500吨异型注塑包装材料项目，预计今年将会有1000吨的产品投放市场；1.2万吨多功能包装新材料项目，已于今年4月投产。募投项目体现了差异化、高附加值化特征，将进一步巩固公司龙头地位，并给公司未来3年的业绩增长提供保障。

长城证券投资建议：预计2012-2013年公司净利润分别同比增长20.0%和28.8%，EPS分别为0.97元和1.25元（未考虑增发），对应PE为15.6X和12.1X。我们认为目前股价并未充分反应公司成长性和攻防兼备的快速消费品属性，公司作为塑料软包装行业龙头，依托优质客户，享受超越行业的增长溢价，维持“强烈推荐”评级。

3、冠豪高新

公司是国内首家大规模生产热敏记录纸的专业公司，是生产设备及工艺最先进的无碳复写纸大型生产基地，国家级重点高新技术企业。公司为我国增值税专票无碳复写纸唯一供应商，EMS专用无碳复写纸唯一供应商，公司自主研发的三防特种热敏纸占到我国体彩和福彩用纸50%以上的市场份额。

公司产品集中在中高端，占据防伪无碳税票纸领域50%以上的市场份额，毛利率较高。作为我国增值税专票无碳纸唯一供应商，随着增值税扩围改革的深入，增值税发票用量势必增加。初步估算如果增值税扩围改革在全国范围内实施，增值税发票纸用量将增长15倍。2012年公司税票纸订单增长40%左右。东海岛年底两条1.5万吨无碳纸涂布线投产，以满足高端纸需求量增长，并缓解普通无碳纸产能不足的局面。同时东海岛生产设备改进了涂布工艺，能耗也有明显降低，单位成本下降幅度较为明显。

公司拟参与购买广东茂名油页岩矿田金塘区的采矿权，进行油页岩、高岭土的开采和加工业务。金塘矿为油页岩和高岭土的伴生矿，开采成本较低，高岭土品质较好。如果采用油页岩综合开发集成技术，该项目利润丰厚，盈利能力明显高于目前的特种纸业务，具有较大想象空间。目前公司还在做可行性报告，随后会去爱沙尼亚考察油页岩开发利用情况。如若收购成功，公司会做油页岩和高岭土的精加工，预计存在融资需求。

长城证券投资建议：预计2012-2013年公司每股收益（不考虑油页岩）为0.27元和0.42元，对应PE分别为42X和27X。公司为我国高端特种纸供应商，主业成长确定，拟进军油页岩，若进展顺利，后期业绩和估值均具备较大想象空间。由于油页岩项目尚存在一定不确定性，给予“暂不评级”的投资评级。

(证券分析师：寻春珍(执业资格证书编号：执业证书编号S1070210020008))

● 农业行业：黄山策略会上市公司交流总结

1、国联水产

收入方面：公司去年收购的 Sunnyvale Seafood 公司今年将为公司带来大约为 9600 万美元左右（包括公司与其发生的关联交易 3000 万美元）的销售收入，募投项目罗非鱼加工厂建设预计 7 月可以完成，预计 2012 年销售收入为 2500-3000 万美元。深水养殖项目现已投放深水养殖网箱 16 个，计划逐步增加养殖网箱投放至 100 余个。目前的养殖品种主要是金昌鱼（龙趸鱼正在实验阶段），养殖的净利率约 20%，目前实验品种龙趸鱼成活率大约 70%，养殖较为成功。今年公司对种苗业务将以加强内部管理为主，控制管理费用，提高种苗业务的毛利率。去年公司 9000 万元建设了“饲料膨化生产线建设项目”，2012 年将达产，饲料产品产能将是去年的 2 倍。去年以来公司加大国内市场的扩展，现公司产品已进入 900 多家商超销售，公司目标是今年进入 2000 家商超，由于内销市场的拓展需要大量的进场费、促销费、推广费等项目的投入，预计内销市场今年将不会为公司贡献业绩。

费用方面：公司近期已从美国进口 48 台剥虾壳机，能代替约 480 个劳动力。

总结：今年并表的 Seafood 公司以及罗非鱼加工厂项目的建成将大幅增加 2012 年公司的销售收入，种苗、饲料及深水养殖项目的推进将小幅改善公司的毛利率，公司今年有望迎来销售收入和毛利率双增长的格局。由于对虾销售具有明显的季节性，公司的上半年销售收入一般占全年销售收入的 33% 左右，预计三季度公司盈利水平将明显转好，暂不给予公司评级。

2、大湖股份

大湖鱼：预计今年千店工程在长沙市场的销售收入在 2000 万左右。今年公司将大力扩展北京市场份额，新增 200 家店，现已在怀柔建立了公司产品样板区，内有自有池塘，能够保障北京市场的供应。据鱼类专家测算新疆阿尔泰鱼的生产系数为 0.8，2009 年收购的新疆乌伦古湖，达产后每年产量约为 3000-4000 吨，现在产出量较少，产量有 3-4 倍的提升空间，公司将用“惰性气体+密闭”的方式，向疆外运输阿尔泰鱼。

德山白酒：基酒有几千吨左右，生产不成问题，今年主要工作重心在销售领域，未来计划成立投资者服务中心，定位高端促进白酒销售。

大闸蟹：公司拥有“阳澄湖”商标的使用权，但为避免纠纷，公司已新注册了“阳澄股份”这一商标，未来将使用新商标生产销售。

总结：公司计划通过千店工程、建立投资者服务中心等方式提高品牌溢价，并已同农产品品牌策划领域的“北京方圆品牌策划公司”开始接触，未来将合力打造大湖品牌，如品牌溢价得以突破，公司将迎来爆发式增长，暂不给予公司评级。

3、辉隆股份

2011 年公司销售已拓展至黑龙江、吉林等 12 个省份，农业生产规模化的提高使得种粮大户、农村合作社等农资需求大户比例提升，从去年的销售情况来看，加盟店的销售收入占比有限，未来我们将加快配送中心的拓展力度。公司的经营主要是农资需求淡季收储，需求旺季销售，经营特点使得公司淡季的资金需求量较大，旺季的现金流较为充裕。除资本金外，公司淡季收储的主要资金来源是农发行，农发行提供大约 10 个亿左右的贷款，其他商业银行贷款数量有限。公司在旺季的现金收入主要放在银行，银行给予活期存款利率，对资金的利用程度不足。公司初步设想利用公司的渠道力量，盘活资金，但具体方式尚在讨论中。

总结：公司资金及库存管理优势明显，利润水平相较于可比公司稳定；公司省外迅速扩张加快，市场占有率有望再次提升；资金利用效率的提高将降低公司财务费用率，预计公司未来业绩呈高增长的特征，给予公司“推荐”评级。

（证券分析师：王萍（执业证书编号 S1070209040318），联系人：朱琳（从业证书编号 S1070111030006））

● 电子行业：黄山策略会上市公司交流总结

1、大族激光

公司是中国激光行业龙头。早年以小功率打标设备为主，目前小功率打标、焊接、切割、大功率切割、PCB设备、LED设备等均衡发展。

公司在大功率切割上发展晚于华工科技等企业，但经过这几年发展已经赶超，是国内企业中收入规模最大的，2011年达到5.43亿。公司的PCB设备包括：机械钻孔、激光钻孔、检测设备和成型设备。其中机械钻孔目前在国内市场仅次于三菱和Mania，激光钻孔主要用于HDI板，2011年收入已经超过1亿。2011年PCB设备收入6亿元，今年受宏观经济减速，大功率设备和PCB设备有一定影响。

小功率产品主要包括：打标、小功率切割、焊接。2012年以来小功率打标、焊接以及切割设备增速良好，苹果等高端客户的订单将创新高，2011年来自苹果的订单有3亿左右，而这些高端客户的拉动也将提升其毛利率水平。

目前公司收入规模36亿，市值78亿，PS来看目前相对低估，只是属于周期性设备类行业，受经济影响较大。我们维持“推荐”评级，预计2012~2013年每股收益为0.51元、0.54元。

2、瑞丰光电

led行业今年一季度觉得形势很好，订单增加。电视背光需求上升比较快，LED电视渗透率今年预计能达到80%以上，现在能批量供货的LED封装厂大陆不超过3家。照明需求也明显上升，国家现在重点支持下游厂商，3、4季度需求上升应该会更加明显。

公司的客户包括：康佳，长虹；今年新增客户包括：海信，创维等。今年来自背光方面的收入预计能大幅增长。公司跟雷士照明的合作，希望借雷士的渠道和销售优势拓展市场。目前公司产能很满，正在扩产能，产能扩张二季度应该就开始，3、4季度肯定能起来。公司未来定位方向：做高端的高功率的电视背光，毛利较高的产品。目前没有考虑做应用产品。

由于公司是led行业具有技术优势的公司，受益背光和照明等领域。我们维持“推荐”评级，预测2012-2013年EPS为0.35元、0.47元。

3、环旭电子

公司受益于智能手机、平板电脑及海量数据存储的爆发式增长。公司核心客户APPLE在全球智能手机和平板电脑市场占据绝对优势。2012年公司主要增长来自苹果等客户为主的通讯类WIFI模组产品和存储类产品。目前公司和村田两家公司为苹果提供wifi模组产品，公司产品更具性价比一些。而消费类产品受液晶电视增速放缓增长稍显乏力。

公司定位国际一线主流客户。公司凭借其在核心电子零部件、零配件、整机等高端电子领域的精密制造能力，与国际一线消费电子品牌商如APPLE、EMC、联想、IBM、友达、奇美、Motorola、Intel等建立了稳固的供应链合作关系。公司综合毛利率高达11%，明显高于规模相当的同行，是全球第18大代工企业。

公司是A股代工行业龙头，受益苹果等客户的高增长。我们维持“推荐”评级，预测2012-2013年EPS为0.52元、0.59元。

(证券分析师：袁琤(执业资格证书编号：S1070512010001))

● 公用事业行业：黄山策略会上市公司交流总结

投资建议：

上周在长城证券二季度投资策略会上我们邀请了中电联电力行业专家刘向东、川投能源、长江电力、内蒙华电与机构客户交流。结合行业和公司情况的交流，我们相对看好十二五期间水电行业的投资机会，上调川投能源投资评级至“强烈推荐”，维持对长江电力和内蒙华电“推荐”的投资评级。此外结合电力行业专家的意见，我们仍

继续看好大气污染治理子行业，建议关注此前提示过的九龙电力、天立环保。

要点：

1、川投能源（600674）

今年的来水情况：一季度来水情况不佳，比去年少了6亿度电。但是就我们和行业专家的交流中，今年一季度的来水情况不佳，但是汛期预测来水情况会和多年平均值持平。4月份二滩的来水情况已经有好转，比去年同期多了2%左右。

工期问题：目前各个项目的开工情况良好，锦屏二级将于今年12月底如期投产。

新光硅业未来的发展：新光硅业目前已经停机，去年亏损3000万，之后的发展还会面临很多困难。集团将打造煤电多晶硅产业链，公司也认为集团会在适当的时候将新光硅业置换出去，并配套以嘉阳电力4*15万千瓦的机组供电和蒸汽。公司认为置换出去能够提高EPS约3分钱，并提高5倍市盈率，对于目前的股价大概能够提高4元左右。集团持股6亿股，能增加24亿的收益，因此对置换新光硅业也较有动力。如果不置换出去的话，则以交大光芒2000万的利润和天彭电力1000万的利润作为抵消。

川投能源未来的发展规划：公司未来规划是做纯水电的公司。目前公司的利润率较低的原因是由于下游电站还处于陆续开发期，即“小马拉大车”，330万千瓦的装机要支持1140万千瓦的在建工程，未来是1470万带动1000万千瓦的装机。且随着未来上中游电站的投产，二滩对的来水调度、调节能力将会显著增强。

近期的关注点：主要在于官地的上网电价批复情况，预计6月底前会批复。目前看达到标杆电价0.288元问题不大，未来水下建筑的折旧年限也计划从20年调整到30-35年，折旧率降到将近3.0%。

长城观点：我们预测对12-13年EPS分别为0.57元和0.78元。对应PE分别为22倍和16倍。考虑公司在四川省内水电资源的快速滚动开发已经全面进入收获期，大股东川投集团对公司大力支持，上调评级至“强烈推荐”。

2、长江电力（600900）

水电行业龙头，资产具有稀缺性：公司认为水电作为一种优质且稀缺的资源，其价值被低估。公司水电装机容量达到2317.7万千瓦，资产重置成本大于总市值，资产稀缺性价值显现。

盈利好于行业平均，今年汛期预计来水和多年平均值持平。

公司的日常经营管理已经能够达到世界先进的水电行业标准，是一大亮点。公司盈利性好于水电行业平均。

公司去年的业绩受到汛期缺水的影响，主要为大渡河、金沙江、雅砻江和乌江流域，相关省份包括四川、重庆、云南和贵州。长江近20年都处于偏枯的大周期，但是预测今年汛期来水将和多年平均值一致，1-4月份相对偏枯，但是5月份来水已有好转。

未来增长看金沙江下游电站收购：未来的看点主要在于13年启动金沙江的收购（包括溪洛渡1386万千瓦+向家坝640万千瓦、此外还有白鹤滩和乌东德），拟注入资产总装机容量达4296万千瓦，相当于2个多三峡电站。其中向家坝计划今年10月份发电，溪洛渡明年6-7月蓄水发电。未来上网电价方面，向家坝全部电计划送上海，溪洛渡左岸送浙江、右岸送广东，且和雅砻江流域的开发没有冲突，电价相对比较乐观。

长城观点：预计2012~2013年公司营业收入分别同比增长3%、31%，每股收益0.33元、0.44元。12-13PE为21X、15X。DCF估值模型得出公司内含股价为7.4元，相比目前6.71元的股价还有10%的增长空间，维持“推荐”评级。

（证券分析师：桂方晓（执业证书编号：S1070511070001）；联系人：李冬婷（从业证书编号：S1070111100019））

● 有色金属行业：黄山策略会上市公司交流总结

投资建议:

上周长城证券在黄山举行12年二季度投资策略会,会上我们邀请了中科三环、宝钛股份、铜陵有色、中金黄金公司领导与机构客户进行交流。通过公司基本面交流及所处行业情况的探讨,我们短期看淡有色行业投资机会,而板块内大小金属结构分化特征仍将延续,相对看好中科三环、宝钛股份,而铜陵有色及中金黄金公司基本面良好,结合行业环境建议波段操作为主,维持四家公司“推荐”的投资评级。

要点:

1、中科三环

稀土行业热点持续,稀土价格已稳步回升,公司一季度订单为历史最好水平,目前开工率为80%,由于是定制生产模式为主,80%的开工率即为满产状态,全年业绩维持高增长相对确定。目前唯一不确定因素为“欧债”的演变形势,一旦欧债危机由金融层面转入经济层面,对公司产品出口将形成一定冲击,由于公司60-70%产品出口为主,而欧洲出口占比总出口量的40%,因此欧债形势将影响公司业绩增长幅度。

在传统领域需求稳步增长及新应用领域不断出现的推动下,钕铁硼需求长期向好。公司作为全球第二大、国内第一大钕铁硼生产商,具备明显的技术优势、客户资源和市场优势,行业需求高景气以及公司产能不断优化将确保公司盈利高增长。

维持“推荐”评级,预计2012~2013年公司每股收益为2.01元、2.30元。

2、宝钛股份

整体来看,公司在收购华神钛业完善产业链上游后,目前经营主要致力在产能匹配环节上,今明两年募投项目将集中达产,产品结构的大幅度改善将助推业绩走出景气底部逐步上行。目前一二季度公司盈利状况受到民品销售大幅下滑(下滑幅度40%)的拖累同比均出现下滑,下半年随着公司5000吨钛带项目投产,生产效率整体提高及订单的好转,盈利状况会大幅回升。此外,万吨锻造机已经处于安装调试阶段,预计2012年底达产,2013年投产。

预计公司12-14年每股收益分别为0.35元、0.65元和0.91元。看好公司即将到来的产品结构大幅改善后迎来的景气上行带来投资机会,维持“推荐”评级。

3、铜陵有色

公司所处铜行业景气度不高,预计2012年中国铜需求增速将放缓至4%-5%;“双闪”工艺年底投产及资产注入年内推进是公司目前最大的看点。作为经营稳健以及弹性最大的铜公司,暂维持“推荐”的评级,预计公司12-14年每股收益分别为1.12元、1.30元和1.65元。

80万吨的“双闪”项目将于2012年底投产,冶炼产能扩张后,自给率偏低将制约公司盈利状况,按照130万吨冶炼产能来计算,自有矿比例将由2011年5.5%下降为3.7%。因此自有矿注入迫在眉睫。目前资产注入目前相对确定的是国维、沙溪铜矿和厄瓜多尔Corriente矿业(与中铁建合作建设,各50%股权,储量1154吨*50%权益)

由于资产注入存在较大融资需求(主要是沙溪矿和厄瓜多尔项目),目前公司正在大力征询意见采用何种融资方式,目前公司倾向于采用50%集团股权+50%市场融资的方式募集资金。

3、中金黄金

市场关注焦点集中在金价的想法上。公司认为中长期上行趋势确定,短期正常回调。这基本与我们的判断一致,金融危机以来,货币属性在金价走势变化中的影响作用日趋加大。金价中长期仍然看涨的理由为1)美国经济缓慢复苏;2)保值及金融安全需求不断增大,各国黄金外汇储备需求仍在增长;3)生产成本不断上升。而我们中

长期仍然看好黄金，一方面由于黄金工业属性极弱受到经济周期波动影响较小，另一方面近年来黄金的生产成本日益高企、各国央行增加黄金储备以及在量宽背景下投资需求激增等众多因素都继续支撑黄金价格中长期上行。但短期来看，由于避险及保值两个主要影响黄金投资需求的因素正逐步减弱，短期内这对金价无法起到积极作用，预计二季度金价将呈现窄幅震荡运行格局。

预计公司 12、13、14 年每股收益分别为 1.12 元、1.2 元和 1.49 元。

结论及行业判断：通过公司基本面交流及所处行业情况的探讨，我们短期看淡有色行业的整体投资机会，而板块内部大小金属结构分化特征仍将延续，不排除大小金属同步调整的格局。行业基本上最核心的价格表现同样呈现大小金属价格的分化的特征，此前来自供应层面的短期利好不断推迟低于市场预期，工业金属价格面临来自供需基本面及美元指数上行压制的双重压力；而以稀土为代表的战略小金属仍处在需求缓慢回升价格小幅上行过程中，而钛、锆钨等金属价格由于受到经济下行的压力，价格回升幅度及其缓慢。

(证券分析师：耿诺(执业资格证书编号：执业证书编号 S1070512040001))

● 煤炭行业：黄山策略会上市公司交流总结

投资建议：

5月10-13日，长城证券在黄山举行12年二季度投资策略会，会上我们邀请了西山煤电、潞安环能、昊华能源以及中电联规划统计部刘向东主任与机构客户进行交流。通过交流，我们看淡短期煤炭行业投资机会，相对看好西山煤电、潞安环能，维持“推荐”的投资评级，将昊华能源评级下调至“中性”。

要点：

1、西山煤电(000983)：董事长更换利好公司发展

管理层的持续变动对公司经营造成了极负面的影响，每一个领导上任之后都会对公司的发展做重新规划，这两年公司经营比较混乱。新董事薛道成今年50岁，正是干事业的年龄，因此如果他的位置能够稳定，相信对上市公司未来发展空间有直接的推动。即使不作为，只要其保证公司的正常经营，不再多提费用，对公司盈利就已经构成利好。

预计12年EPS1.08元，PE16倍，维持“推荐”的评级。

2、潞安环能：年内司马、郭庄注入较为确定

年内海外喷吹煤价格大幅下跌，国内钢铁市场同样不景气，我们之前判断潞安喷吹煤价格也将跟随大幅调整，但通过与公司的交流，目前喷吹煤价仍保持稳定，好于此预期。

公司3400万吨产量中：1200万吨合同电煤价格上涨5%，1000万吨电煤市场价格预计保持不变，1000万吨喷吹煤价格不变，剩余200万吨为临汾焦煤，焦原煤价格1000元/吨；预计公司12年成本增加5%，新增焦煤产量利润可以抵消成本增加对利润的影响，预计12年公司利润小幅上涨。

司马、郭庄矿年内注入是大概率事件，6月注入方案、进程基本能够明确；注入后可以增厚0.12元EPS。以注入后1.8元EPS计算，目前PE15倍，维持“推荐”的评级。

3、昊华能源：出口煤价下跌导致利润下降

烧结煤出口价格从11财年的235美元下跌到195美元/吨，下跌17%。

公司规划煤炭业务收入由47增加到70个亿，增加部分主要为贸易，对利润不构成正面影响。

公司12年利润增量来自高家梁矿的投产：高家梁矿产量由11年的350万吨增加至500万吨，预计吨煤净利由11年的21元/吨增加至50元/吨；公司正在做煤炭脱水提质项目，通过去除煤炭外水提高发热量，脱水成本10

元/吨，价格提高 80-100 元/吨；另外，部分煤炭通过中介公司继续加工参配成喷吹煤，价格可以到 800 元/吨，能够继续提高盈利能力。

由于出口煤价的下跌，公司年内盈利下降已经确定，关键在于高家梁矿煤炭提质能否冲抵部分盈利下滑：假设年内有 50 万吨煤炭脱水提质，其中 10 万吨制成喷吹煤，则可增加利润 8000 万（50 万吨*100 元/吨+10 万吨*300 元/吨），吨煤净利增加 120 元/吨。

15 年之前，公司煤炭产量增量不大，因此煤炭脱水提质以及喷吹煤改造将是影响公司盈利能力的关键因素。

预计公司 12 年 EPS1.15 元，较 11 年下降 0.15 元，PE18 倍，下调评级至“中性”。

4、中电联专家刘向东：

用电需求的下滑可能成为趋势。3-4 月以及 5 月前几天电力需求增速持续萎靡，由于对今年经济复苏并不乐观。

预计电力需求增速下滑并非偶然，之前需求下滑只是在几个省份，但现在全国大部分地区都出现了用电下滑的局面，而且十二五的后几年（2014-2015）和十三五（5%）要下一个台阶。

火电建设中期见顶。2012 年可能是火电最后一个投产高峰年，投产 5000 万千瓦，后年（2014 年）可能只有 2000-3000 万。未来几年的水电和核电的大规模建设对火电影响很大，也将进一步影响到电煤。

之前中电联预计今夏全国将有 3000 万度的电力缺口，其中华南 1000 万吨、华中 500 万吨、华北 500 万吨。但目前华中地区水电来水情况较好，电力缺口不大；华北需求不振，预计缺口出现的可能性也不大；可能性最大的是华南地区，缺口由之前的 3000 万度下降到 1000 万度。

下调煤价上涨预期，短期看淡煤炭行业投资机会。

通过与刘向东的沟通以及 4 月份的用电量数据出台，我们下调了对今夏出现大规模电力缺口的预期，也下调了对今夏电煤价格上涨空间的预期，电煤的投资机会不大；另一方面，用电量直接反映了经济的复苏程度，如果 5 月用电量继续低迷，则期望煤炭需求大幅反弹将是不现实的，即使投资链大幅放松，由于各行业去库存、主动补库存传到煤炭行业也将错过夏季用电高峰，因此全年煤价反弹的空间不大，煤炭行业出现上调 EPS 行情的可能性在减弱；而国际油价的下跌也导致风险溢价的增加，煤炭行业 PE 也将下行。短期我们相对看淡煤炭行业的投资机会，认为行业跑赢大市的机会不大。

（证券分析师：刘斐（执业资格证书编号：S1070511100001））

● 家电行业：节能政策预期再起，利好家电板块

事件：5 月 15 日，家电板块上涨 3.39%，同期沪深 300 涨幅为 0.07%，板块涨幅大幅超越指数。

点评：

1、板块大涨缘于政策预期再起。年初，已有传闻商务部正在研究新的消费刺激政策，其中包括对节能家电实行补贴，随着 4 月宏观经济数据的走弱以及家电销售旺季的到来，政策在近期推出的可能性正在加大。

2、政策符合短期和长期利益。此次政策既可以起到政府逆周期调节经济的作用，也符合经济的转型方向，它有利于促进国内消费，有利于推广节能产品的使用，同时有助于引导企业向更具竞争力的产品转型。

3、补贴模式或可参考北京试点情况。具体政策明细目前尚未出台，但根据北京节能补贴的试点情况大体可以看出补贴的产品范围主要包括能效标识为一级和二级的电视、冰箱、洗衣机、空调、电脑，根据产品和能效等级不同，补贴幅度为 100-300 元/台。

4、在政策预期的支撑下，家电板块在未来一段时间有望获得超额收益，建议重点关注空调龙头格力电器、美的电器，冰箱龙头青岛海尔，洗衣机龙头小天鹅，电视龙头海信电器，核心零部件供应商三花股份。

(证券分析师: 王萍(执业证书编号: S1070107050705); 联系人: 朱政)

个股研究:

● 海能达(002583): 公司2012年收入较为确定, 2013-2014年迎来高增长: 维持推荐

我们对公司2012年业绩的看法:

预计全年收入约为17-18亿, PDT是否开建不会对公司业绩有太大影响:

预计公司全年收入17-18亿, 其中估计了1亿的PDT收入, 仅占全年收入的6%不到。即便全部扣除该部分收入, 再考虑系统毛利率结构性下降, 公司2012年也能有0.70元以上的EPS, 对应目前股价仍然低估。

我们对公司2013年及未来的看法:

国内一旦PDT开建, 投资将呈现井喷, 将极大刺激公司业绩:

公安部已经将PDT列为地方公安专网建设的标准, 无论从PDT技术特点还是我国国情而言, 这都是必然的选择。目前唯一等待的就是各省公安实际招标的开始。考虑到公司的技术实力以及全程对PDT标准研发的参与, 获取30%乃至50%的份额都应该是较大概率的事件。公安招标的特点为政策引领, 集中释放, 如果一旦决定要建设, 投资会在短时间内集中释放, 届时公司业绩将迎来爆发, 我们初步估计为2013年, 但这还取决于今年10个县市试验网的建设及运营情况。

国外受经济危机影响, 军政市场向公司打开:

国外经济的低迷, 使得本来壁垒森严的国外军政用户被迫考虑成本, 向公司打开大门, 例如英国的监狱系统。公司产品性能与摩托罗拉相仿, 价格可以随公司意愿低于摩托1/3。而欧美厂商目前在成本尤其是人力成本方面还无法与中国公司竞争, 这是公司一大优势。

收购PMR使得公司能参与系统招标, 有利于份额毛利双提升:

收购PMR使得公司能参与系统招标, 此举一有利于提升数字系统毛利率(自有技术+系统标本身毛利高), 二是在项目招标起始阶段便介入, 有利于公司终端产品的拿单。

总体而言, 我们认为公司可能在2013-2014年由于国内PDT公安网建设而业绩大幅上升, 目前而言即便考虑2012年没有PDT收入, 公司股价也为低估。我们维持公司“推荐”评级。

风险提示: 国内模转数进度缓于预期; 摩托罗拉及其他厂商开启专利战。

(证券分析师: 刘深(执业资格证书编号: S1070511050001); 联系人: 金炜(从业资格证书编号: S1070111040040))

● 荣盛发展(002146)黄山策略会交流: 前4月销售35亿: 维持强烈推荐

1、近期销售情况。公司1季度销售23亿, 4月销售12亿, 合计前4月共销售35亿, 销售均价约5600元/平米。1季度主要以消化存量楼盘为主, 4月份开始有新盘推出。全年库存项目货值约60亿, 新推项目货值不到200亿, 合计可售项目货值约250亿, 计划完成60%的去化率, 实现150亿的销售回款计划。

2、未来推盘计划。公司重点推盘时间在二三季度, 二季度计划推盘150万平米, 货值约80亿; 三季度计划推盘120万平米, 货值约70亿; 四季度计划推盘60万平米, 货值约35亿。沈阳为今年新推楼盘最大的区域, 计划回款30亿; 廊坊退居第二位, 计划回款约25亿。

3、今年资金需求和安排。今年销售回款150亿, 融资净增15亿; 支出方面: 建安80亿, 财务费用10亿, 税费

20 亿，银行还款约 50 亿，剩下约 40 亿可供土地款支付。目前公司资金情况良好，同时拓宽了融资渠道，过去银行贷和非银行贷的比例约为 2:1，去年开始基本为 1:2。

4、未来拓展方向。今年公司拿地重点方向为呼和浩特和秦皇岛。未来将重点向中部腹地拓展，目前公司仅在长沙、成都等地有个别项目，计划从点到线连接。

5、投资建议：预计公司 12 年、13 年 EPS 分别为 1.16 元、1.44 元，当前股价对应市盈率为 9.9X、7.9X，NAV 11.69 元，当前股价折让 2%。公司深耕二三线城市，产品定位自住型需求，更符合当前的调控背景，维持“强烈推荐”评级。

(证券分析师：刘昆(执业证书编号：S1070209040312)；联系人：苏绪盛(从业证书编号：S1070111010021))

● 金地集团 (600383): 黄山策略会交流纪要: 暂无评级

公司代表：董事会秘书 徐家俊

1、对楼市的判断：

当前房价最多再跌 10%，销量会跟去年持平。今年楼市会是一个波动市。今年资金面较去年四季度明显宽松，整体利率水平下降，楼市会自我修复。刚需憋得太久必然释放，开发商应该抓住楼市小阳春，以价换量。目前市场大部分楼盘不具备大幅降价空间，如果是 09 年 6 月以后拿的地（不单指本公司项目），如果房价再跌 10%，80% 都要亏损。

2、公司情况：

(1) 销售方面：预计公司今年销售额与去年持平。公司降价比较早，去年三季度开始启动，目前比较在意现金流的平衡。会在销量与盈利之间作一定的平衡，对于接近亏损的项目会比较谨慎。如果卖不动，会先选择毛利较高、安全垫较厚的项目降价。尽量避免计提资产减值损失。但是如果未来某个时间点市场销量再次萎缩一半，可能启动新一轮降价，会出现资产减值的情况。目前中高端市场正在慢慢启动，改善需求被压抑太久，能走一些量；但是太高端的项目，比如上海赵巷的别墅项目，没有房票，依然卖不动。

限购方面：未来中小城市可能放开，但是北京、上海之类的城市可能长期限购。

杭州、南京项目降价较多，杭州项目 82% 折，南京从 9500 降到 8000。

(2) 拿地和开工方面：对于开工会比以前节奏控制更细，会根据预判的销售进度的来开工，而不是全都开工，避免开工在建以后短期销售不出去，造成资金沉淀。土地市场目前仍然冷清，出现了个别便宜地块，但整体地价水平并未大幅下降。开发商预期地价将进一步下跌，因此集体放慢拿地速度，跟地方政府博弈。目前已有一些项目预期盈利水平达到了公司要求，公司正在密切跟踪，预计二三季度将会拿地。

(3) 资金成本方面：目前开发贷普遍较基准上浮 20%。大企业目前信托融资成本 11%，二线地产公司 16-17%，三线地产公司 20-21%。目前公司项目个贷大部分是基准利率。

(证券分析师：刘昆(执业资格证书编号：S1070209040312))

● 和佳股份 (300273): 公司调研汇报: 维持推荐

投资建议：我们认为公司肿瘤微创治疗设备、医用分子筛制氧设备及工程的产品线契合了县级医院的需求，在县级医院快速扩容过程中最为受益。与此同时，公司不断丰富业务种类，逐步提高产业链中议价能力，盈利能力及成长性较为明确。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.88 元/1.21 元/1.46 元，对应 PE 为 28X/10X/17X。给予公司推荐评级。

需求主体逐步转变为县级医院，空间更广：公司肿瘤微创治疗设备产品覆盖全国 155 家三级医院（覆盖率达

12.57%，其中三甲医院覆盖率为13.99%）和172家二级医院（覆盖率达到2.64%）。随着县级医院的快速发展，肿瘤设备的需求主体将从1233家三级医院转向6523家二级医院，其市场空间更为广阔。

全面的产品线优势与品牌优势：从整体角度而言，和佳医疗是国内第一家能提供较为完整的肿瘤微创综合治疗解决方案的企业，目前国内市场尚无竞争对手提供类似服务。随着和佳的上市其品牌优势将愈发明显，公司的灯塔工程及示范医院效应也将逐步体现，市场占有率将得到进一步提升。

新产品不断推出，产品线进一步丰富：公司之前的肿瘤治疗中心包括6台仪器，总价值500万元左右。今年，公司新推出治疗彩超和生物细胞治疗实验室两款新产品，医院的采购价格将达到800万左右，使单项目收入将大幅提高。

新业务增添利润点：公司与河南省睢县中医院签署了医院医疗设备整体打包采购项目协议，总金额约人民币1.5亿元。开辟了公司承接医院工程的新业务。若正式合同能按正常进度履行，有助于公司设备的整体销售，也增加了代理设备等新盈利点，将对公司未来2年内的经营业绩产生积极的影响。

（证券分析师：姚雯琦（执业证书编号：S1070510120007）；联系人：高兰君（从业证书编号：S1070111080077））

● 宝莱特 (300246)：产品线逐步增厚，进入血透蓝海市场：给予推荐

1、监护系列恢复性增长。11年国内销售增长34%，得益于西南、中南和华北地区渠道理顺，增长迅猛，预计12年国内仍将维持较高增速；11年海外市场下滑9%，其中美洲市场由于订单波动下滑严重，12年海外采购环境仍然难以乐观，但预计不会比11年更差。插件式监护仪11年实现收入2700万，12年仍有望实现高增长，从而带动监护系列恢复性增长。

2、胎监、心电图机逐步贡献利润。心电图机和胎监均拿到注册证，今年将大力推广；心电图机毛利率较高，具有一定市场空间，将为公司提供可观增量。

3、收购挚信鸿达切入血透蓝海市场。公司日前收购挚信鸿达60%股权，挚信鸿达主营血液透析粉液。血透耗材分为血透器、血透粉液、管路等，其中血透粉液由于运输成本高、产品成分清晰等原因外资份额不高，目前市场规模6-7亿，国内有注册证厂商约20家，均为区域性销售，竞争温和，销售过亿仅广州康盛一家，挚信鸿达行业排名第5。我国每年需要进行血透的病人200-300万人，而有效治疗人数仅20万人左右，市场空间巨大，血透粉液供不应求，公司收购挚信鸿达后将利用资金优势异地建厂，实现对全国空白区域的覆盖，发挥先发优势抢占终端；后期还将持续收购其他粉液公司及管路公司，同时配备自己研发的血透机，实现血透产业链的整合。挚信鸿达由于规模尚小，12年对业绩贡献不明显，13年之后血透产业链将逐步成为公司增长第二极。

4、随着胎监、心电图机的产出，加上插件式监护仪的带动，公司电子类产品线逐步增厚，弥补了过去产品线单薄的缺陷，有效规避海外市场波动的风险，从而实现较为平稳的增长；血透产业链市场空间较大，目前竞争温和，公司外延式并购将率先抢占市场高点，未来打造成为公司增长第二极。我们预计公司12-14年EPS分别为1.21/1.47/1.82元，对应PE分别为24/20/16X，首次给与推荐评级。

（证券分析师：姚雯琦（执业证书编号：S1070208080274））

● 中国平安 (601318)：减持利空消除，平安迎来估值修复良机：给予强烈推荐

公告内容：

昨日晚间中国平安发布一则关于股东来函的公告，公告称：新豪时来函：中国平安工会所持有的新豪时55%股权已转让给北京丰瑞股权投资基金；景傲实业持有的新豪时5%股权已转让给天津信德融盛商贸有限公司；景傲实业来函：平安证券工会持有的景傲实业60%股权已转让给中国对外经贸信托有限公司；江南实业来函：王利平女士持有的江南实业38.004%股权已转让给林芝正大环球投资有限公司。截至2012年5月11日，上述股权转让的工商变更登记手续均已完成。

员工持股结构变更:

此次公告股权变更前,平安员工和高管间接持有中国平安6.8亿股,占中国平安股份比例8.6%;变更后,平安员工和高管间接持有中国平安2.72亿股,占中国平安股份比例3.44%。一共有4.08亿股平安股份转让,涉及金额约165亿元。

投资分析:

自2010年2月22日员工股减持公告出台以来,中国平安的股价受到员工股减持负面影响的压制,公司估值在四家保险公司中最低,且AH股的折价率是所有在两地同时上市的公司中最深的(-14.68%)。公告出台,表明中国平安对员工股减持已经进行了另外的处理方案,即不再直接通过二级市场销售减持,而是通过一级市场股权转让解决。且通过调研平安了解到,所引入的均为战略投资者,有意长期持有平安股权,则短期内不会在二级市场出售平安股份。我们认为该方案实施后,中国平安股票在二级市场上的减持压力已经基本消除,剩下的部分股票如果如公告所表明,在未来达成转让协议,则平安员工股减持利空因素出尽,平安迎来估值修复良机。

投资建议:

我们认为公司在员工股减持利空因素基本消除之后,其估值应该至少与同业相当,考虑到公司由于同业的发展态势,还应该给予一定的估值溢价。假设其AH股溢价率提升到0%~15%,则中国平安股价上涨空间为15%~30%,对应的股价区间为49元~57元。目前公司股价42元,给予公司“强烈推荐”评级。

具体分析请大家参照我发布的动态点评。

(证券分析师:刘昆(执业资格证书编号:S1070209040312);联系人:陈雯(从业资格证书编号:S1070112020006))

长城证券研究所分析师联系方式

宏观策略组	分析师	电话	E-mail
研究总监(宏观)	向威达	010-88362905 ; 0755-83516435	xiangwd@cgws.com
宏观策略	高凌智	0755-83516242	gaolz@cgws.com
宏观策略	蔡保健	0755-83516230	caibj@cgws.com
宏观策略	王凭	010-88366060-8765	wping@cgws.com
行业	分析师	电话	E-mail
商业零售	姚雯琦	0755-83515144	yaowenq@cgws.com
商业零售	陈曙睿	0755-83663524	csr@cgws.com
房地产	刘昆	0755-83516214	liuk@cgws.com
房地产	苏绪盛	021-61683503	suxs@cgws.com
非银行金融	陈雯	0755-83511405	cw@cgws.com
银行	黄飏	0755-83516204	huangbiao@cgws.com
机械	严福崑	0755-83515672	yfy@cgws.com
造纸	寻春珍	0755-83515662	xuncz@cgws.com
农业	朱琳	010-88366060-8810	zhulin@cgws.com
农业和食品饮料	王萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
农林牧渔	黎景航	0755-83675954	ljh@cgws.com
汽车	冉飞	0755-83516212	ranf@cgws.com
建筑工程	王飞	0755-83516145	wangfei@cgws.com
医药	刘宁	0755-83559732	lning@cgws.com
电力与环保	李冬婷	010-88366060-8781	ldt@cgws.com
新能源与电力设备	熊杰	010-88366060-8838	xiongj@cgws.com
新能源与电力设备	桂方晓	021-61683506	guifx@cgws.com
化工	凌学良	010-88366060-8886	lxl@cgws.com
化工	杨超	0755-83663214	ycha@cgws.com
交通运输	张弛	010-88366060-8711	Zhangch@cgws.com
医药	杨玥	010-88366060-8757	qyp@cgws.com
医药	高兰君	010-88366060-8768	gaolj@cgws.com
通信	王林	010-88366060-8757	wanglin@cgws.com
通信	金炜	010-88366060-8876	jinw@cgws.com
计算机	刘深	010-88366060-8756	liush@cgws.com
计算机	邵仅伯	010-88366060-8087	sjb@cgws.com
有色金属	耿诺	010-88366060-8837	gengn@cgws.com
有色金属助理	王建虎	010-88366060-8787	wangjh@cgws.com
煤炭	刘斐	010-88366060-8836	Lfei@cgws.com
钢铁(实习生)	曲伟	010-88366060-8739	quwei@cgws.com
电子	袁琤	021-61680354	ycheng@cgws.com
电子	王霆	021-61680357	wting@cgws.com
家电	朱政	021-61680314	Zhzheng@cgws.com
基金研究组	分析师	电话	E-mail
基金研究	阎红	010-88366060-8735	yanh@cgws.com
基金研究	张新文	010-88366060-8751	Zhxw@cgws.com

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
马珂: 0755-83516433, 18665383680, make@cgws.com
王涛: 0755-83516217, 13808859088, wangt@cgws.com
陈方园: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com

北京联系人

杨洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦16层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦10层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>